AR10

Ronalds-Federated Limited Annual Report

77

Directors

Norman Birrell
President, Ronalds Federated Graphics

*William R. Cartledge, C.A.
Chaiman of the Board,
Ronalds-Federated Limited

Thomas S. Gillespie
Partner,
Ogilvy, Montgomery, Renault, Clarke,
Kirkpatrick, Hannon & Howard

Glen C. Hyatt
President, Evergreen Press Limited

*Michael M. Koerner
President,
Canada Overseas Investments Limited

Louis A.-Lapointe, Q.C.
Chaiman of the Board,
Miron Company Ltd.

Richard S. Malone
President, F. P. Publications Limited

Bruce L. Rudd
Publisher, The Albertan

*James P. Stanley
President, Ronalds-Federated Limited

*David L. Torrey
Senior Vice-President,
Pitfield, Mackay, Ross & Company Limited

*Members of the Executive Committee

Officers

William R. Cartledge, C.A.
Chairman of the Board

James P. Stanley
President

Norman Birrell
Executive Vice-President

Glen C. Hyatt
Vice-President

Robert J. H. Kennedy, C.A.
Vice-President & Treasurer

Walter M. Markham
Vice-President

Jean P. Merrill
Vice-President, Industrial Relations

Thomas S. Gillespie
Secretary

Ruby A. Oxner
Assistant Secretary

C. Duncan Duclos
Assistant Secretary

Transfer Agent and Registrar
Montreal Trust Company

Auditors
Campbell, Sharp, Nash & Field

Shares listed on the Montreal and
Toronto Stock Exchanges

Resume

	1977	1976
Sales	**$91,918,805**	$66,576,764
Income Taxes (current)	**$ 1,427,406**	$ 1,175,993
Net Earnings	**$ 2,243,095**	$ 1,696,542
Common Shares Outstanding	**1,250,853**	1,079,044
Net Earnings per Common Share	**$ 1.93**(1)	$ 1.57(2)
Dividends per Common Share	**$ 0.80**	$ 0.80
Working Capital (year end)	**$11,107,419**	$ 7,063,971
Net Worth (year end)	**$20,554,786**	$16,600,920
Net Worth per Common Share	**$ 16.43**	$ 15.38

(1) Based on the weighted average number of shares outstanding.
(2) Including extraordinary gain of $0.37 per share.

Report to the Shareholders

In the past year the company expanded into the packaging field through the acquisition of Rolph-Clark-Stone Limited, a company long respected in the field of commercial lithography, and more recently for the introduction of the gravure process for the production of folding cartons. The importance of this latest acquisition is illustrated by the current product mix which includes 21% packaging and 9% bank cheques, both products of Rolph-Clark-Stone.

Your company now maintains 17 manufacturing facilities in 8 centres from Halifax to Vancouver, and is constantly improving these facilities to better serve our customers. Capital expenditures in the past year, which included costs to complete the new Rolph-Clark-Stone facility in Longueuil, a suburb of Montréal, amounted to $4.2 million; expenditures of $3.1 million are forecast for the coming year.

To further improve the working capital position of your company, and to provide funds for acquisitions, your company arranged for a 20 year sinking fund debenture of $5 million under a trust deed which provides for further debenture series, should this become desirable in the future. Part of the purchase price of Rolph-Clark-Stone Limited was met by the issue of 171,809 treasury shares at $15.38 per share.

Magazine production increased substantially in the last year with the addition of several new magazines, and growth in a number of existing magazines. The level of paperback book production was brought into closer balance with production capacity, resulting in a more efficient operation. The conversion from metal typesetting to photo-composition is proceeding on schedule; and development work is continuing with the production of satisfactory printing plates for directories and books produced by the letterpress process.

Your company is concerned with the announced intention of the Québec government to form a state independent of Canada. The recently released white paper on language is one step in this process. The determination to make French the principal language of business, however laudable it may be, could have serious consequences not only for your company, but for the industrial economy of the province as a whole. Your company has long recognized the need to use the French language for conversation and instruction within Québec, and to ensure that all its employees have an equal opportunity for advancement, regardless of their principal language of conversation. For many years all communications with our Québec based employees, shareholders and customers have been either in both languages, or in the usual language of the individual addressed. In the world of printing, knowledge of the language of print is essential, and if our Québec located plants are to continue to supply other parts of Canada and to export to the United States, we must employ a substantial number of craftsmen, supervisors and executives knowledgeable in both French and English.

It is our intention to cooperate fully with the duly elected governments in all parts of the country, and we intend, if at all possible, to continue to direct the Canada-wide operations of your company from Montréal; however, if the Québec government regulations make this impractical we shall have no choice but to transfer this direction to another centre within Canada.

Earnings from operations in the past year improved by 56%, and final earnings amounted to $1.93 per share as compared with $1.57 per share a year earlier. Cash flow at $4,980,426 increased by $1,798,084 and working capital at year-end amounted to $11,107,419. As a result of the improved operations, the quarterly dividend was increased to $0.22 per share, with the March 30, 1977 disbursement.

Your company continues to enjoy the support and confidence of its employees. This contributes in no small part to our successful operations. Your directors take this opportunity to record their appreciation for the efforts put forward by all members of the company in the past year.

The consolidated financial statements for the year ended January 31, 1977, together with the report of the auditors, are submitted on behalf of your Board of Directors.

W. R. Cartledge
Chairman of the Board

J. P. Stanley
President

Montréal, Québec
April 21, 1977

Package Printing

The most significant acquisition during the past year brings Ronalds-Federated into a completely new Market Area.

The Package Printing Division of Rolph-Clark-Stone exists "... to satisfy customer wants and needs on a profitable basis" — so says its Marketing Manifesto. This philosophy is evidenced by the four quite different plants which comprise the Division.

A Canadian pioneer in the production of folding cartons by the gravure process, the Smiths Falls Plant, which commenced operations in 1968, contains a 10-unit web-fed press with inline rotary die-cutting and embossing, tailored specifically to meet the carton needs of the cigarette industry.

So successful was Smiths Falls that by early 1975 it was fully committed to three-shift operation and a second gravure plant was commissioned. This was opened in late '76 in Longueuil, Québec, and features advanced gravure technology, including a 6-unit press with die-cutting and embossing — again the first of its kind in Canada.

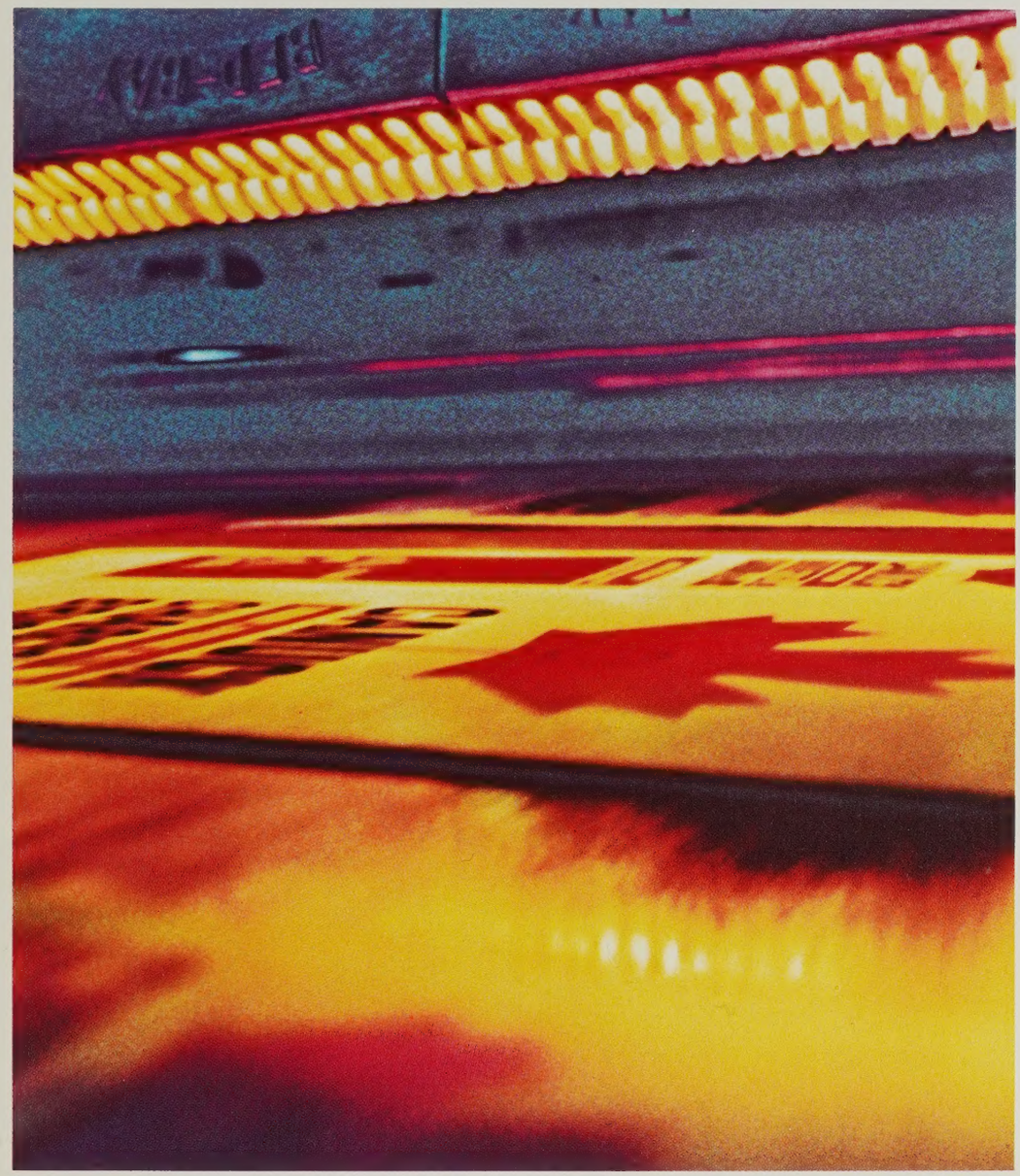
The folding carton plant in Halifax incorporates special pattern waxing equipment for providing the necessary packaging protection demanded by the important fish business of the Maritime Provinces and Newfoundland. In that respect it is a unique plant in those Provinces.

The Division's largest and most diversified carton plant is in Montréal, where the needs of the general folding carton market are served with equipment capable of producing a wide variety of high quality commercial carton work, including the latest finishing equipment which automatically embosses, die cuts and strips in one operation. Its wide range of customers — embracing many household name accounts — have one thing in common — their absolute need for top quality, reliable service and solid packaging know-how. A fifth plant will shortly be opened to satisfy the needs of the expanding Ontario market.

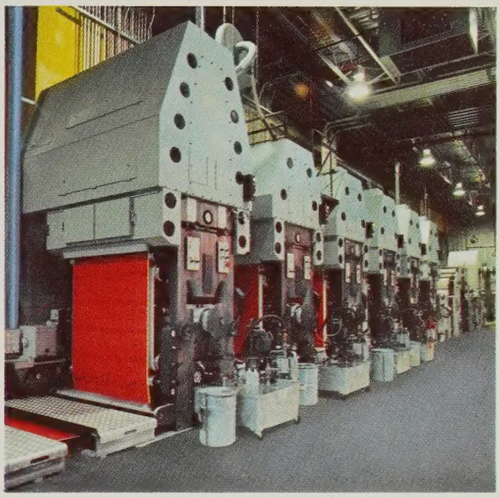
In meeting its marketing objectives the Division has increased its profit contribution by over two and a half times since 1974 and looks forward to strong sales growth as consumers continue to accept the many benefits offered by folding cartons.

Rolph-Clark-Stone
LIMITED/LIMITÉE

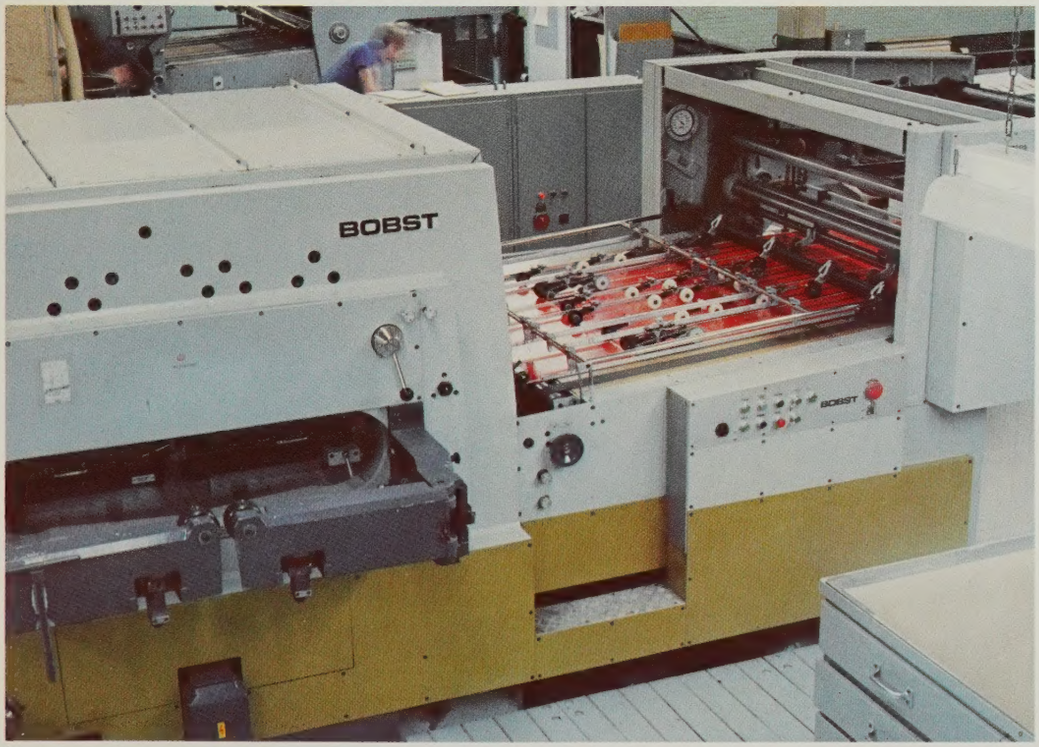
1



2



4



3

1
Rotogravure Press, Smiths Falls, Ont.
2
International High Viscosity Pattern Coater, Halifax.
3
Bobst 63" Die Cutter, Montreal, Que.
4
Rotogravure Press, Longueuil, Que.

Consolidated Balance Sheet

January 31, 1977

Assets		1977	1976
Current assets	Cash	**$ 659,762**	$ 473,303
	Accounts receivable	**17,817,370**	10,940,775
	Inventories, at the lower of cost and net realizable value	**11,621,809**	5,770,852
	Prepaid expenses	**382,288**	99,838
		30,481,229	17,284,768
Investment	In affiliated company, at equity	**18,605**	—
Fixed assets - at cost	Land and buildings	**11,945,468**	7,527,434
	Machinery and equipment	**33,987,412**	21,500,469
		45,932,880	29,027,903
	Accumulated depreciation	**24,446,760**	16,403,276
		21,486,120	12,624,627
Goodwill	At cost less amortization	**895,278**	—
		$52,881,232	$29,909,395

On behalf of the Board:
W. R. Cartledge, Director
J. P. Stanley, Director

Liabilities		1977	1976
Current liabilities	Bank advances, secured	**$ 4,411,586**	$ 2,075,000
	Accounts payable and accrued liabilities	**12,555,722**	6,415,524
	Income and other taxes payable	**1,826,132**	988,322
	Current portion of long-term debt	**580,370**	741,951
		19,373,810	10,220,797
Long-term debt	Net of current portion	**9,099,860**	1,053,797
Deferred income taxes		**3,852,775**	2,033,881
Minority interest		**1**	—
		32,326,446	13,308,475
Shareholders' Equity			
Common shares	Authorized: 1,500,000 shares without nominal or par value Issued: 1,250,853 shares (1976 - 1,079,044 shares)	**8,454,945**	5,812,522
Retained earnings		**12,099,841**	10,788,398
		20,554,786	16,600,920
		$52,881,232	$29,909,395

Consolidated Statement of Earnings

Year ended January 31, 1977

		1977	1976
Sales		**$91,918,805**	$66,576,764
Cost of operations	Before the following	**84,684,391**	61,900,786
	Depreciation	**2,307,190**	1,761,742
	Amortization of goodwill	**42,722**	—
	Equity in earnings of affiliated company	**(12,475)**	—
	Interest — long-term debt	**438,121**	131,693
	— other	**388,461**	185,950
		87,848,410	63,980,171
Earnings from operations		**4,070,395**	2,596,593
Income taxes	Current	**1,427,406**	1,175,993
	Deferred	**399,894**	127,829
		1,827,300	1,303,822
Net earnings	Before extraordinary gain	**2,243,095**	1,292,771
Extraordinary gain	Gain on disposal of investment in subsidiaries — net of income taxes of $33,000	**—**	403,771
Net earnings		**$ 2,243,095**	$ 1,696,542
Net earnings per share	Based on the weighted average number of shares outstanding		
	Before extraordinary gain	**$ 1.93**	$ 1.20
	After extraordinary gain	**$ 1.93**	$ 1.57

Consolidated Statement of Retained Earnings

Year ended January 31, 1977

		1977	1976
Balance	Beginning of year	**$10,788,398**	$ 9,955,091
	Net earnings	**2,243,095**	1,696,542
		13,031,493	11,651,633
	Dividends	**931,652**	863,235
Balance	End of year	**$12,099,841**	$10,788,398

Consolidated Statement of Changes in Financial Position

Year ended January 31, 1977

		1977	1976
Working capital increased by	Net earnings before extraordinary gain	**$ 2,243,095**	$ 1,292,771
	Items not requiring working capital		
	Depreciation and amortization of goodwill	**2,349,912**	1,761,742
	Deferred income taxes	**399,894**	127,829
	Equity in earnings of affiliated company	**(12,475)**	—
		4,980,426	3,182,342
	Increase in long-term debt	**5,713,684**	—
	Working capital of subsidiary company acquired	**3,513,133**	—
	Net proceeds on sale of subsidiary companies	—	534,978
		14,207,243	3,717,320
Working capital decreased by	Investment in subsidiary company	**4,411,361**	—
	Additions to fixed assets	**4,231,616**	1,994,182
	Dividends paid	**931,652**	863,235
	Decrease in long-term debt	**589,166**	741,951
	Working capital of subsidiary companies sold	—	191,310
		10,163,795	3,790,678
Increase (decrease) in working capital		**4,043,448**	(73,358)
Working capital	Beginning of year	**7,063,971**	7,137,329
Working capital	End of year	**$11,107,419**	$ 7,063,971

Notes to the Consolidated Financial Statements

Year ended January 31, 1977

1. Accounting policies

Principles of consolidation

The consolidated financial statements include the accounts of Ronalds-Federated Limited and its wholly owned subsidiaries. The investment in a 50% owned company is included in the consolidated financial statements in accordance with the equity method of accounting.

Effective August 1, 1976, the company acquired all the outstanding shares of Rolph-Clark-Stone Limited. The results of its operations are included in the consolidated financial statements from that date. A summary of the transaction, which has been accounted for as a purchase, is as follows:

Net assets at date of acquisition at book value and fair value	
Assets	$16,622,414
Investment in affiliated company	6,130
Goodwill	938,000
	17,566,544
Liabilities	10,512,759
Minority Interest	1
	10,512,760
	$ 7,053,784
Purchase consideration:	
Cash, including costs of acquisition	4,411,361
171,809 common shares	2,642,423
	$ 7,053,784

The goodwill is being amortized on a straight-line basis over fifteen years.

Fixed assets

Depreciation is provided in the accounts on a straight-line basis designed to amortize the cost of fixed assets over their useful lives as follows:

Buildings	20 and 40 years
Machinery and equipment	10 years

2. Long-term debt

Mortgages are secured by a specific charge on certain fixed assets of subsidiary companies. Sinking fund debentures series "A" are secured by specific charge on the shares of subsidiary companies and a floating charge on the assets of the company and certain subsidiary companies.

	1977	1976
6% First mortgage sinking fund bonds series "A" due 1977	$ —	$ 150,000
12-1/2% Equipment mortgage due 1981	**762,170**	—
7-3/4% First mortgage debentures due 1984	**650,000**	750,000
10% First mortgage due 1984	**138,718**	153,797
11-3/4% Equipment mortgage due 1984	**539,011**	—
12% Equipment mortgage due 1985 (initial portion of a loan authorized for a total amount of $2,000,000)	**949,034**	—
12-1/2% First mortgage due 1986	**820,000**	—
6-3/4% First mortgage debentures due 1987	**178,111**	—
11-1/8% Sinking fund debentures series "A" due 1996	**5,000,000**	—
Miscellaneous	**62,816**	—
	$ 9,099,860	$ 1,053,797

The principal amounts payable in the next five fiscal years are:

1978	$580,370
1979	$610,422
1980	$626,837
1981	$972,609
1982	$891,189

3. Remuneration of directors and officers

The company's ten directors received in aggregate remuneration of $9,850 for acting as such. The ten officers, five of whom are directors, received in aggregate remuneration of $341,371.

4. Anti-inflation legislation

The company and its subsidiaries are subject to legislation enacted by the Government of Canada on October 14, 1975, which imposes certain restrictions with respect to prices, profit margins, dividends and compensation.

Auditors' Report

To the Shareholders of
Ronalds-Federated Limited

We have examined the consolidated balance sheet of Ronalds-Federated Limited as at January 31, 1977 and the consolidated statements of earnings, retained earnings and changes in financial position for the year then ended. Our examination of the financial statements of Ronalds-Federated Limited and those subsidiaries of which we are the auditors, was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances. We have relied on the reports of the auditors who have examined the financial statements of the other subsidiaries.

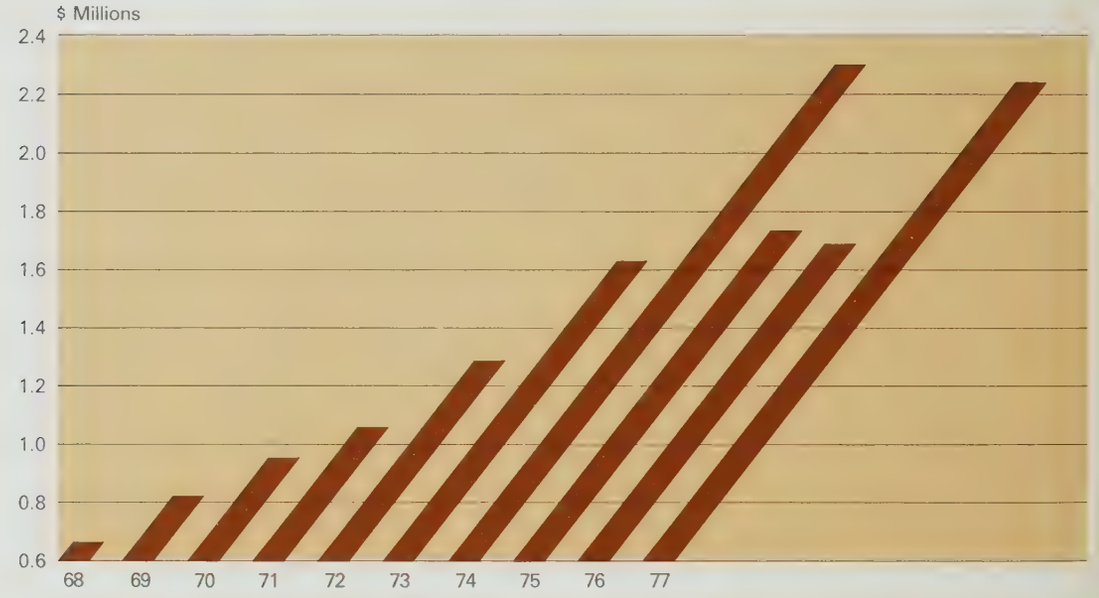
In our opinion, these consolidated financial statements present fairly the financial position of the company as at January 31, 1977 and the results of its operations and the changes in its financial position for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Campbell, Sharp, Nash & Field
Chartered Accountants

Montreal, April 14, 1977

Gross Sales

Net Earnings

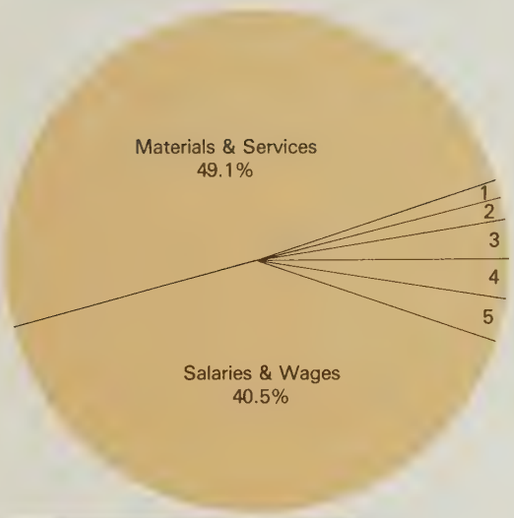


Net Earnings per Common Share

Product Mix

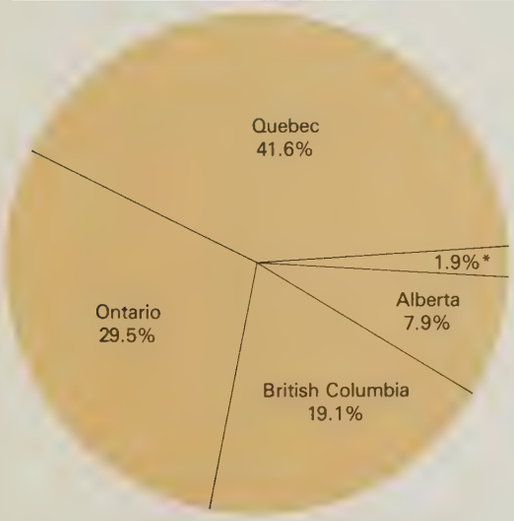
*Other: Annual Reports, Booklets, Brochures, Business Forms, Calendars, Catalogues, Direct Mail, Financial Printing, House Publications, Letters, Magazine Inserts, Pamphlets, Stationery, Time Tables.

Disposition of Revenue



1
Dividends 1.0%
2
Retained in Business 1.4%
3
Other Expenses 2.5%
4
Depreciation 2.6%
5
Taxes 2.9%

Geographic Distribution of Employees



*Nova Scotia
Rolph-Clark-Stone Eastern Limited
Rolark Cheque Service

Alberta
The Herald Printers
Bulletin-Commercial Printers Limited
Alcraft Printing Co. Limited

British Columbia
Evergreen Press Limited
Bank Cheque Supply

Ontario
Ronalds Federated Graphics
Rolph-Clark-Stone Limited
Rolark Cheque Service

Quebec
Ronalds Federated Graphics
Rolph-Clark-Stone Limited
Les Impressions Le Flambeau
Ronprint Data Ltd.

	Sales	Cash Flow from Operations	Net Earnings	Common Shares Outstanding	Net Earnings per Common Share	Dividends per Common Share	Working Capital (year end)	Net Worth (year end)	Net Worth per Common Share
1977	$91,918,805	$4,980,426	$2,243,095	1,250,853	$1.93[1]	$0.80	$11,107,419	$20,554,786	$16.43
1976	$66,576,764	$3,182,342	$1,696,542	1,079,044	$1.57[2]	$0.80	$ 7,063,971	$16,600,920	$15.38
1975	$63,195,175	$3,670,773	$1,738,792	1,079,044	$1.61	$0.80	$ 7,137,329	$15,767,613	$14.61
1974	$51,718,462	$4,284,464	$2,304,552	1,079,044	$2.14	$0.80	$ 6,463,382	$14,892,056	$13.80
1973	$40,584,310	$2,913,717	$1,630,997	1,049,657	$1.81[1]	$0.77	$ 5,465,566	$13,438,984	$12.80
1972	$28,520,475	$2,251,151	$1,288,707	786,789	$1.64	$0.68	$ 4,444,226	$ 9,164,034	$11.65
1971	$26,119,700	$1,889,159	$1,058,723	786,789	$1.35	$0.67	$ 4,515,658	$ 8,410,344	$10.69
1970	$23,833,303	$1,684,526	$ 958,704	776,897	$1.23	$0.67	$ 4,303,846	$ 7,760,065	$ 9.99
1969	$16,089,666	$1,221,809	$ 823,769	627,670	$1.31	$0.60	$ 3,211,188	$ 5,882,539	$ 9.37
1968	$15,713,692	$1,320,809	$ 669,182	627,670	$1.07	$0.50	$ 2,870,476	$ 5,435,372	$ 8.66

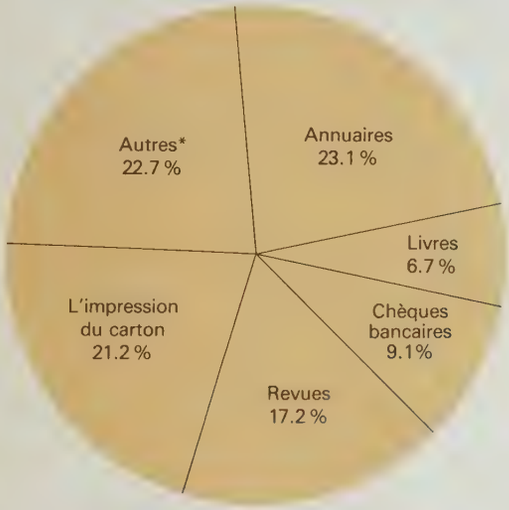
(1) Based on the weighted average number of shares outstanding.
(2) Including extraordinary gain of $0.37 per share.

Rétrospective

	Ventes	Fonds provenant de l'exploitation	Bénéfices nets	Actions ordinaires émises	Bénéfices nets par action ordinaire	Dividendes par action ordinaire	Fonds de roulement (fin de l'exercice)	Valeur nette (fin de l'exercice)	Valeur nette par action ordinaire
1977	$91,918,805	$4,980,426	$2,243,095	1,250,853	$1.93(1)	$0.80	$11,107,419	$20,554,786	$16.43
1976	$66,576,764	$3,182,342	$1,696,542	1,079,044	$1.57(2)	$0.80	$ 7,063,971	$16,600,920	$15.38
1975	$63,195,175	$3,670,773	$1,738,792	1,079,044	$1.61	$0.80	$ 7,137,329	$15,767,613	$14.61
1974	$51,718,462	$4,284,464	$2,304,552	1,079,044	$2.14	$0.80	$ 6,463,382	$14,892,056	$13.80
1973	$40,584,310	$2,913,717	$1,630,997	1,049,657	$1.81(1)	$0.77	$ 5,465,566	$13,438,984	$12.80
1972	$28,520,475	$2,251,151	$1,288,707	786,789	$1.64	$0.68	$ 4,444,226	$ 9,164,034	$11.65
1971	$26,119,700	$1,889,159	$1,058,723	786,789	$1.35	$0.67	$ 4,515,658	$ 8,410,344	$10.69
1970	$23,833,303	$1,684,526	$ 958,704	776,897	$1.23	$0.67	$ 4,303,846	$ 7,760,065	$ 9.99
1969	$16,089,666	$1,221,809	$ 823,769	627,670	$1.31	$0.60	$ 3,211,188	$ 5,882,539	$ 9.37
1968	$15,713,692	$1,320,809	$ 669,182	627,670	$1.07	$0.50	$ 2,870,476	$ 5,435,372	$ 8.66

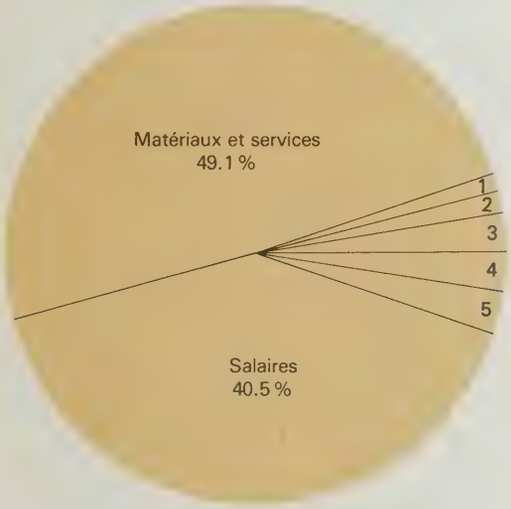
(1) Basé sur la moyenne pondérée du nombre d'actions en circulation.
(2) Incluant le gain extraordinaire de $0.37 par action.

Production diversifiée



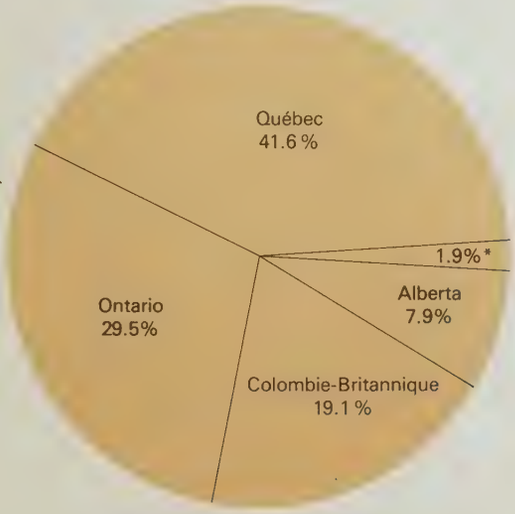
* Autres: Brochures, calendriers, catalogues, circulaires, dépliants, encarts, formules d'affaires, horaires, imprimés financiers, journaux d'entreprises, livrets, papeterie, publicité directe, rapports annuels.

Répartition du revenu



1
Dividendes 1.0 %
2
Retenu dans l'entreprise 1.4 %
3
Autres dépenses 2.5 %
4
Amortissement 2.6 %
5
Taxes 2.9 %

Répartition géographique des employés



*Nouvelle-Écosse
Rolph-Clark-Stone Eastern Limited
Rolark Cheque Service

Alberta
The Herald Printers
Bulletin-Commercial Printers Limited
Alcraft Printing Co. Limited

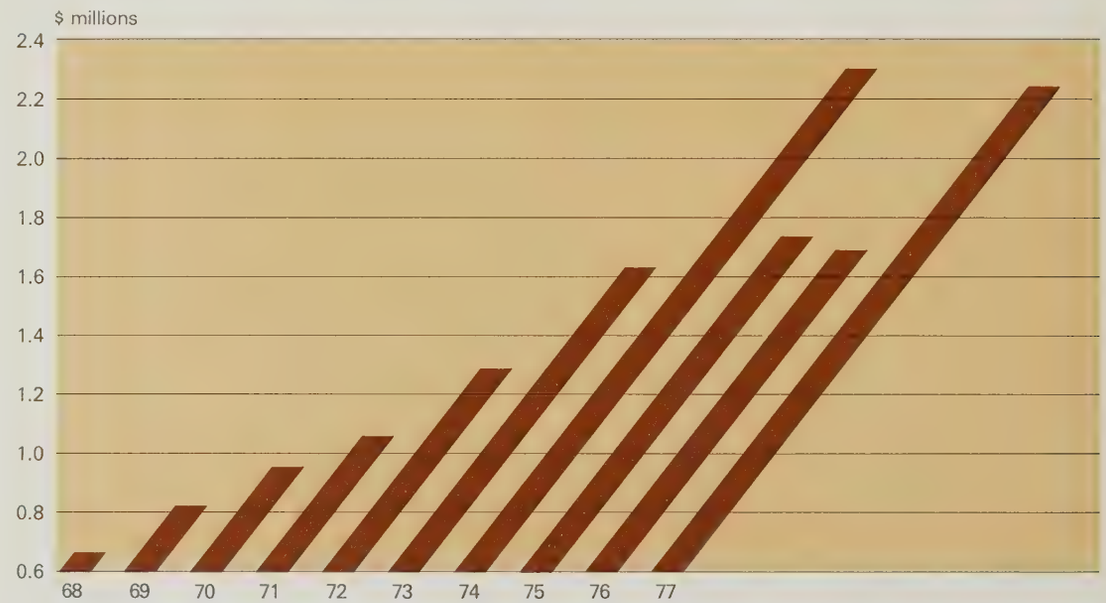
Colombie-Britannique
Evergreen Press Limited
Bank Cheque Supply

Ontario
Ronalds Federated Graphics
Rolph-Clark-Stone Limitée
Rolark Cheque Service

Québec
Ronalds Federated Graphics
Rolph-Clark-Stone Limitée
Les Impressions Le Flambeau
Ronprint Data Ltée

Ventes brutes

Bénéfices nets



Bénéfices nets par action ordinaire

Rapport des vérificateurs

Aux actionnaires de
Ronalds-Federated Limited

Nous avons examiné le bilan consolidé de Ronalds-Federated Limited au 31 janvier 1977 ainsi que les états consolidés des bénéfices, des bénéfices non répartis et de l'évolution de la situation financière pour l'exercice terminé à cette date. Notre examen des états financiers de Ronalds-Federated Limited et de ses filiales dont nous sommes les vérificateurs a été effectué conformément aux normes de vérification généralement reconnues, et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances. Nous nous en sommes remis aux opinions des vérificateurs qui ont examiné les états financiers des autres compagnies filiales.

A notre avis, ces états financiers consolidés présentent fidèlement la situation financière de la compagnie au 31 janvier 1977 ainsi que ses résultats d'exploitation et l'évolution de sa situation financière pour l'exercice terminé à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus, appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Campbell, Sharp, Nash & Field
Comptables agréés

Montréal, le 14 avril 1977

Notes aux états financiers consolidés

pour l'exercice terminé le 31 janvier 1977

1. Politique comptable

Principes de consolidation
Les états financiers consolidés comprennent les comptes de Ronalds-Federated Limited et de ses filiales en propriété exclusive. Le placement dans une compagnie détenue à 50% est inclus dans les états financiers consolidés selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation.

En date du 1er août 1976 la compagnie fit l'acquisition de toutes les actions émises de Rolph-Clark-Stone Limitée. Les résultats d'exploitation depuis cette date de cette compagnie sont inclus dans les états financiers consolidés. Un exposé de cette transaction qui fut traitée comme un achat suit:

Actif net à la date d'acquisition à la valeur aux livres et à la valeur marchande	
Actif	$16,622,414
Placement dans une compagnie affiliée	6,130
Achalandage	938,000
	17,566,544
Passif	10,512,759
Intétêt minoritaire	1
	10,512,760
	$ 7,053,784
Le paiement fut effectué comme suit:	
Espèces, incluant frais d'acquisition	4,411,361
171,809 actions ordinaires	2,642,423
	$ 7,053,784

L'achalandage est amorti au cours de quinze ans selon la méthode linéaire.

Immobilisations
L'amortissement est porté aux comptes sur une base uniforme prévoyant l'amortissement du coût des immobilisations au cours de leur durée utile comme suit:

Bâtisses	20 et 40 ans
Machinerie et outillage	10 ans

2. Dette à long terme

Les hypothèques sont garanties par des charges spécifiques touchant certaines immobilisations des filiales. Les débentures à fonds d'amortissement série "A" sont garanties par les actions des compagnies filiales et une charge globale sur les actifs de la compagnie et de certaines des filiales.

	1977	1976
6% Obligation à première hypothèque à fonds d'amortissement série "A" échéant en 1977	**$ —**	$ 150,000
12-1/2% Hypothèque sur la machinerie échéant en 1981	**762,170**	—
7-3/4% Débentures à première hypothèque échéant en 1984	**650,000**	750,000
10% Obligation à première hypothèque échéant en 1984	**138,718**	153,797
11-3/4% Hypothèque sur la machinerie échéant en 1984	**539,011**	—
12% Hypothèque sur la machinerie échéant en 1985 (portion initiale d'un prêt qui est autorisé pour un montant total de $2,000,000)	**949,034**	—
12-1/2% Obligation à première hypothèque échéant en 1986	**820,000**	—
6-3/4% Débentures à première hypothèque échéant en 1987	**178,111**	—
11-1/8% Débentures à fonds d'amortissement série "A" échéant en 1996	**5,000,000**	—
Autres	**62,816**	—
	$ 9,099,860	$ 1,053,797

Les montants de capital remboursables au cours des cinq prochains exexcices financiers sont:

1978	$580,370
1979	$610,422
1980	$626,837
1981	$972,609
1982	$891,189

3. Rémunération des administrateurs et dirigeants

Les dix administrateurs de la compagnie ont touché une rémunération totale de $9,850 pour agir comme tels. Les dix dirigeants, dont cinq sont des administrateurs, ont touché une rémunération totale de $341,371.

4. Programme de lutte contre l'inflation

La compagnie et ses filiales sont soumises au contrôle des prix, des bénéfices, des dividendes et de la rémunération, institué par le Gouvernement du Canada en vertu de la Loi Anti-Inflation, qui est entrée en vigueur le 14 octobre 1975.

État consolidé de l'évolution de la situation financière

pour l'exercice terminé le 31 janvier 1977

		1977	1976
Fonds de roulement a été augmenté par	Bénéfices nets avant gain extraordinaire	**$ 2,243,095**	$ 1,292,771
	Items n'entraînant pas des fonds de roulement		
	Amortissement	**2,349,912**	1,761,742
	Impôts sur le revenu différés	**399,894**	127,829
	Participation dans les bénéfices d'une compagnie affiliée	**(12,475)**	—
		4,980,426	3,182,342
	Augmentation de la dette à long terme	**5,713,684**	—
	Fonds de roulement de la filiale acquise	**3,513,133**	—
	Produit net de la vente de filiales	—	534,978
		14,207,243	3,717,320
Fonds de roulement a été diminué par	Placement dans une compagnie filiale	**4,411,361**	—
	Accroissement des immobilisations	**4,231,616**	1,994,182
	Dividendes versés	**931,652**	863,235
	Diminution de la dette à long terme	**589,166**	741,951
	Fonds de roulement des filiales vendues	—	191,310
		10,163,795	3,790,678
Augmentation (diminution) du fonds de roulement		**4,043,448**	(73,358)
Fonds de roulement	Au début de l'exercice	**7,063,971**	7,137,329
Fonds de roulement	A la fin de l'exercice	**$11,107,419**	$ 7,063,971

État consolidé des bénéfices

pour l'exercice terminé le 31 janvier 1977

		1977	1976
Ventes		**$91,918,805**	$66,576,764
Coût des opérations	Avant les items suivants	**84,684,391**	61,900,786
	Amortissement	**2,307,190**	1,761,742
	Amortissement de l'achalandage	**42,722**	—
	Participation dans les bénéfices d'une compagnie affiliée	**(12,475)**	—
	Intérêts — sur la dette à long terme	**438,121**	131,693
	— autres	**388,461**	185,950
		87,848,410	63,980,171
Bénéfices d'opérations		**4,070,395**	2,596,593
Impôts sur le revenu	Pour l'exercice courant	**1,427,406**	1,175,993
	Différés	**399,894**	127,829
		1,827,300	1,303,822
Bénéfices nets	Avant gain extraordinaire	**2,243,095**	1,292,771
Gain extraordinaire	Gain sur vente de placements dans les filiales — moins impôt sur le revenu de $33,000	**—**	403,771
Bénéfices nets		**$ 2,243,095**	$ 1,696,542
Bénéfices nets par action	Basé sur la moyenne pondérée du nombre d'actions en circulation		
	Avant gain extraordinaire	**$ 1.93**	$ 1.20
	Après gain extraordinaire	**$ 1.93**	$ 1.57

État consolidé des bénéfices non répartis

pour l'exercice terminé le 31 janvier 1977

		1977	1976
Solde	Au début de l'exercice	**$10,788,398**	$ 9,955,091
	Bénéfices nets	**2,243,095**	1,696,542
		13,031,493	11,651,633
	Dividendes	**931,652**	863,235
Solde	A la fin de l'exercice	**$12,099,841**	$10,788,398

Passif		1977	1976
Exigibilités	Avances bancaires, garanties	**$ 4,411,586**	$ 2,075,000
	Comptes à payer et frais courus	**12,555,722**	6,415,524
	Impôts sur le revenu et autres taxes	**1,826,132**	988,322
	Partie exigible de la dette à long terme	**580,370**	741,951
		19,373,810	10,220,797
Dette à long terme	Excluant la partie exigible	**9,099,860**	1,053,797
Impôts sur le revenu différés		**3,852,775**	2,033,881
Intérêts minoritaires		**1**	—
		32,326,446	13,308,475
Avoir des actionnaires			
Actions ordinaires	Autorisées: 1,500,000 actions sans valeur nominale ou au pair		
	Émises: 1,250,853 actions (1976 - 1,079,044 actions)	**8,454,945**	5,812,522
Bénéfices non répartis		**12,099,841**	10,788,398
		20,554,786	16,600,920
		$52,881,232	$29,909,395

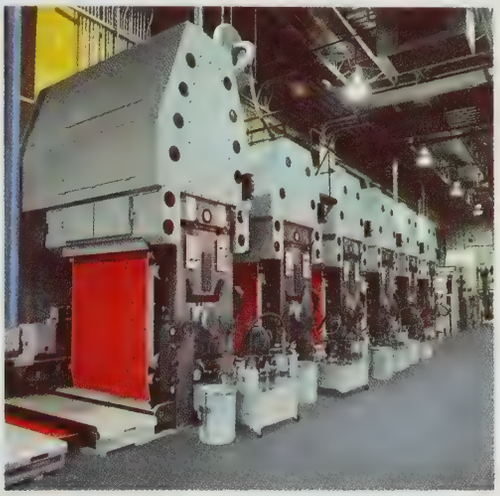
Bilan consolidé

Au 31 janvier 1977

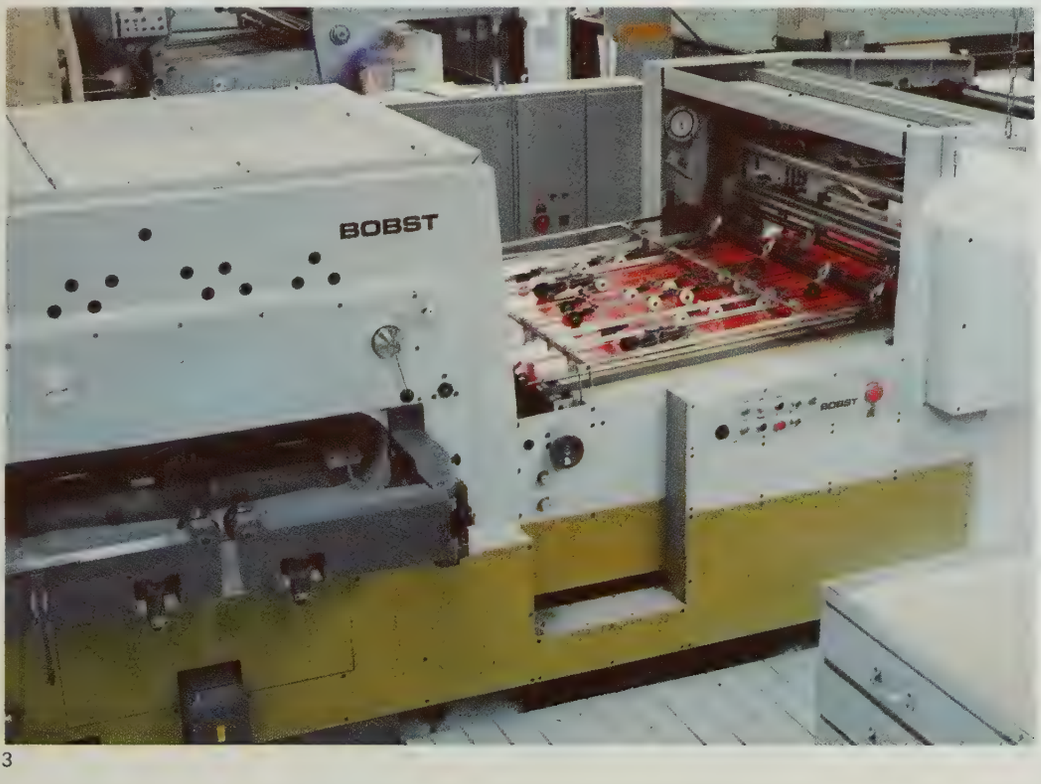
Actif		1977	1976
Disponibilités	Encaisse	**$ 659,762**	$ 473,303
	Comptes à recevoir	**17,817,370**	10,940,775
	Stock – au moindre du coût et de la valeur nette réalisable	**11,621,809**	5,770,852
	Dépenses payées d'avance	**382,288**	99,838
		30,481,229	17,284,768
Placement	Dans une compagnie affiliée à sa valeur comptable	**18,605**	—
Immobilisations – au prix coûtant	Terrains et bâtisses	**11,945,468**	7,527,434
	Machinerie et outillage	**33,987,412**	21,500,469
		45,932,880	29,027,903
	Amortissement accumulé	**24,446,760**	16,403,276
		21,486,120	12,624,627
Achalandage	Au prix coûtant moins amortissement	**895,278**	—
		$52,881,232	$29,909,395

Au nom du Conseil:
W. R. Cartledge, administrateur
J. P. Stanley, administrateur

2



4



3

1
Presse Rotogravure, Smiths Falls, Ont.
2
Coucheuse de Patrons International à Haute Viscosité, Halifax.
3
Découpeuse Bobst 63", Montréal, Qué.
4
Presse Rotogravure, Longueuil, Qué.

Rolph-Clark-Stone
LIMITED LIMITÉE

1

Rapport aux actionnaires

Au cours de l'année dernière, la compagnie a ajouté à sa gamme de service le cartonnage et l'emballage par l'acquisition de Rolph-Clark-Stone Limitée, une compagnie bien reconnue dans le domaine de la lithographie commerciale et plus récemment par l'avènement du procédé de rotogravure pour l'impression des emballages de carton pliants. L'importance de cette extension est significative car deux des produits de Rolph-Clark-Stone, l'emballage et les carnets de chèque représentent respectivement 21% et 9% de notre production totale.

Votre compagnie compte maintenant 17 usines productives dans 8 centres, de Halifax à Vancouver. Elle essaie sans cesse de se surpasser dans le but de mieux desservir sa clientèle. Les dépenses en immobilisation au cours de l'année dernière se sont élevées à $4.2 millions et incluent les frais occasionnés par l'achèvement de la nouvelle usine de Rolph-Clark-Stone à Longueuil, en banlieue de Montréal. Nous prévoyons des dépenses de l'ordre de $3.1 millions pour l'année qui vient.

Afin d'améliorer le fonds de roulement de votre compagnie et pour prévoir les fonds nécessaires à de nouvelles acquisitions, votre compagnie a acquis des débentures à fonds d'amortissement d'une valeur de $5 millions par l'entremise d'une action en fidéicommis, qui permet l'émission d'autres séries de débentures si ceci devenait nécessaire dans le futur. Une partie du prix d'achat de Rolph-Clark-Stone provient de l'émission de 171,809 actions du trésor à $15.38 l'action.

L'imprimerie des magazines a accusé une hausse marquée l'an dernier due à une augmentation du volume d'impression de certaines revues ainsi qu'à l'imprimerie de revues nouvelles. Le niveau d'impression des livres de poche s'est équilibré par rapport à la capacité de production, ce qui a engendré une opération plus efficace. La conversion du procédé de composition sur métal à celui de photocomposition s'effectue dans les délais prévus et le travail de recherche se poursuit, nous permettant de produire des plaques typographiques pour l'impression des annuaires et des livres.

Votre compagnie s'inquiète de l'intention du gouvernement du Québec de former un état indépendant du reste du Canada. La récente parution du Livre blanc sur la langue marque une étape vers ce but. L'objectif de faire du français la langue principale de travail, aussi louable qu'il puisse être, pourrait avoir de sérieuses conséquences, non seulement au niveau de votre compagnie, mais aussi pour l'économie industrielle de la province. Votre compagnie reconnaît depuis longtemps l'importance de communiquer et d'émettre des directives en français au Québec et d'assurer à tous ses employés des chances égales d'avancement, quelle que soit leur langue maternelle. Depuis de nombreuses années, la communication avec nos employés travaillant au Québec, de même qu'avec nos actionnaires et nos clients se fait, soit dans les deux langues, soit dans la langue dans laquelle l'individu s'exprime. Cependant, dans le domaine de l'imprimerie, une profonde connaissance du langage technique est primordiale, et si nos usines québécoises veulent rester en mesure d'approvisionner celles du reste du pays, et d'exporter aux États-Unis, nous devons employer un nombre important de personnel spécialisé, de surveillants et de personnel de cadre aptes à travailler en français et en anglais.

Nous avons l'intention de coopérer entièrement avec les gouvernements élus d'un bout à l'autre du pays et nous désirons continuer de diriger nos opérations nationales de Montréal, tant qu'il nous sera possible de le faire. Toutefois, s'il s'avérait que les règlements du gouvernement du Québec rendent ce projet impraticable, nous n'aurions pas le choix et devrions transférer la direction de la compagnie dans une autre ville du Canada.

Les bénéfices d'exploitation au cours de l'année dernière se sont accrus de 56% et les bénéfices nets représentent $1.93 par action, comparativement à $1.57 l'an dernier. Les fonds provenant de l'exploitation, de l'ordre de $4,980,426 se sont accrus de $1,798,084 et le fonds de roulement à la fin de l'année se chiffrait à $11,107,419. A la suite d'une amélioration de nos résultats financiers, nous avons augmenté le dividende trimestriel du 30 mars dernier à 22 cents par action.

Votre compagnie jouit toujours de l'appui et de la confiance de ses employés, ce qui contribue en grande partie au succès de nos opérations. Vos administrateurs profitent de cette occasion pour exprimer leur appréciation pour les efforts déployés par tous les membres de la compagnie au cours de l'année dernière.

Les états financiers consolidés pour l'exercice terminé le 31 janvier 1977 ainsi que le rapport des vérificateurs sont soumis au nom du Conseil d'administration.

W. R. Cartledge
Président du Conseil

J. P. Stanley
Président

Montréal, Québec
le 21 avril 1977

L'impression du carton

La plus importante acquisition de l'année ouvre un tout nouveau marché à Ronalds-Federated.

La Division de l'impression des emballages de Rolph-Clark-Stone existe, selon notre manifeste de la commercialisation "... pour répondre de façon rentable aux désirs et aux besoins de ses clients". Cette philosophie repose solidement sur les quatre usines bien distinctes de la Division.

L'usine de Smiths Falls, en opération depuis 1968, est un pionnier canadien dans la fabrication de boîtes pliantes selon le procédé de rotogravure. L'usine possède une presse à papier continu de 10 unités avec découpage cylindrique et gaufrage, conçue spécifiquement pour répondre aux besoins de l'industrie de la cigarette.

Notre usine de Smiths Falls obtint un tel succès, qu'au début de 1975 elle opérait 24 heures par jour, et il nous fallut ériger une nouvelle usine. Inaugurée à Longueuil, Québec, fin 1976, cette usine fait appel à un procédé de rotogravure très moderne, comprenant une presse de 6 unités avec découpage et gaufrage, encore une fois la première du genre au Canada.

L'usine de boîtes pliantes à Halifax est dotée d'un équipement spécial de paraffinage qui assure la protection d'emballage nécessaire exigée par l'industrie du poisson des Provinces maritimes et de Terre-Neuve. L'usine est, dans ce sens, unique dans ces provinces.

La plus grande et la plus diversifiée des usines de boîtes de la Division est située à Montréal, où elle dessert les besoins du marché des boîtes pliantes avec un équipement capable de produire un vaste assortiment de boîtes commerciales de haute qualité, y compris un équipement de finition des plus récents, qui découpe, gaufre et sépare en une seule opération. Sa nombreuse clientèle — qui compte plusieurs noms bien connus — possède une chose en commun — un besoin absolu de première qualité, d'un service impeccable et d'une solide connaissance de l'emballage. Une cinquième usine ouvrira sous peu afin de répondre à l'expansion du marché ontarien.

En répondant à ses objectifs de commercialisation, la Division a augmenté son apport aux profits par deux fois et demie depuis 1974, et elle s'attend à une forte croissance des ventes, alors que la clientèle continue de vouloir bénéficier des multiples avantages des boîtes pliantes.

Conseil d'administration

Norman Birrell
Président, Ronalds Federated Graphics

*William R. Cartledge, C.A.
Président du Conseil,
Ronalds-Federated Limited

Thomas S. Gillespie
Associé,
Ogilvy, Montgomery, Renault, Clarke,
Kirkpatrick, Hannon & Howard

Glen C. Hyatt
Président, Evergreen Press Limited

*Michael M. Koerner
Président,
Canada Overseas Investments Limited

Louis A.-Lapointe, C.R.
Président du Conseil,
Compagnie Miron Ltée

Richard S. Malone
Président, F. P. Publications Limited

Bruce L. Rudd
Éditeur, The Albertan

*James P. Stanley
Président, Ronalds-Federated Limited

*David L. Torrey
Vice-Président de premier rang,
Pitfield, Mackay, Ross & Company Limited

*Membres du comité exécutif

Dirigeants

William R. Cartledge, C.A.
Président du Conseil d'administration

James P. Stanley
Président

Norman Birrell
Vice-Président Exécutif

Glen C. Hyatt
Vice-Président

Robert J. H. Kennedy, C.A.
Vice-Président et Trésorier

Walter M. Markham
Vice-Président

Jean P. Merrill
Vice-Président, Relations Industrielles

Thomas S. Gillespie
Secrétaire

Ruby A. Oxner
Assistant-Secrétaire

C. Duncan Duclos
Assistant-Secrétaire

Agent de transfert et registraire
Montreal Trust Company

Vérificateurs
Campbell, Sharp, Nash & Field

Les actions sont enregistrées aux bourses de Montréal et de Toronto

Points saillants

	1977	1976
Ventes	**$91,918,805**	$66,576,764
Impôts sur le revenu (pour l'exercice courant)	**$ 1,427,406**	$ 1,175,993
Bénéfices nets	**$ 2,243,095**	$ 1,696,542
Actions ordinaires émises	**1,250,853**	1,079,044
Bénéfices nets par action ordinaire	**$ 1.93**(1)	$ 1.57(2)
Dividendes par action ordinaire	**$ 0.80**	$ 0.80
Fonds de roulement (fin de l'exercice)	**$11,107,419**	$ 7,063,971
Valeur nette (fin de l'exercice)	**$20,554,786**	$16,600,920
Valeur nette par action ordinaire	**$ 16.43**	$ 15.38

(1) Basé sur la moyenne pondérée du nombre d'actions en circulation.
(2) Incluant le gain extraordinaire de $0.37 par action.

Rapport annuel Ronalds-Federated Limitée

12 months Preliminary Report

RONALDS

To the Shareholders:

Sales for the twelve months ending January 31, 1977, including 6 months operations of Rolph-Clark-Stone Limited, totalled $91,919,000. After-tax earnings from operations totalled $2,243,000. Net earnings per share based on the weighted average number of shares outstanding during the year amounted to $1.93 as compared with $1.57 a year ago. There were no extraordinary gains in 1977. The 1976 earnings included extraordinary gains of $0.37 per share.

The improvement in earnings is attributed to more stable costs. The inclusion of Rolph-Clark-Stone Limited for the final six months did not have a material effect on the per share earnings.

The annual report, together with the audited statements will be available early in May. The annual meeting of shareholders is scheduled for May 26th.

A dividend of 22 cents per share payable March 30 to shareholders of record on March 21 has been declared. This is an increase of 2 cents per share over the previous quarterly dividend.

J. P. Stanley
President

March 14, 1977

RONALDS-FEDERATED LIMITED

AR10

Consolidated Statement of Earnings

Twelve months ended January 31, 1977 (Unaudited)	1977	1976
SALES	$91,919,000	$66,577,000
COST OF OPERATIONS — before the following	84,673,000	61,900,000
Depreciation	2,350,000	1,762,000
Interest — long-term debt	438,000	132,000
— other	388,000	186,000
	87,849,000	63,980,000
EARNINGS FROM OPERATIONS	4,070,000	2,597,000
INCOME TAXES — current	1,427,000	1,176,000
— deferred	400,000	128,000
	1,827,000	1,304,000
NET EARNINGS — before extraordinany gain	2,243,000	1,293,000
Extraordinary gain	—	404,000
NET EARNINGS	$ 2,243,000	$ 1,697,000
EARNINGS PER SHARE — before extraordinary gain	$1.93	$1.20
— after extraordinary gain	$1.93	$1.57

État consolidé des bénéfices

Pour les douze mois terminés le 31 janvier 1977 (non vérifié)	1977	1976
VENTES	$91,919,000	$66,577,000
COÛT DES OPÉRATIONS — avant les items suivants	84,673,000	61,900,000
Amortissement	2,350,000	1,762,000
Intérêts — sur la dette à long terme	438,000	132,000
— autres	388,000	186,000
	87,849,000	63,980,000
BÉNÉFICES D'OPÉRATIONS	4,070,000	2,597,000
IMPÔTS SUR LE REVENU — courants	1,427,000	1,176,000
— différés	400,000	128,000
	1,827,000	1,304,000
BÉNÉFICE NET — avant les revenus extraordinaires	2,243,000	1,293,000
Revenu extraordinaire	—	404,000
BÉNÉFICE NET	$ 2,243,000	$ 1,697,000
BÉNÉFICE PAR ACTION — avant les revenus extraordinaires	$1.93	$1.20
— après les revenus extraordinaires	$1.93	$1.57

12 mois
Rapport préliminaire

Aux actionnaires:

Les ventes durant la période de 12 mois terminée le 31 janvier 1977, incluant les 6 mois d'opération de Rolph-Clark-Stone Limitée se sont élevées à $91,919,000. Les gains après impôts sur le revenu ont atteint $2,243,000. Les bénéfices nets par action sur la moyenne pondérée du nombre d'actions émises étaient de $1.93 comparativement à $1.57 l'année dernière. Il n'y a pas eu de gains extra-ordinaires enregistrés en 1977. Les bénéfices durant l'année 1976 tenaient compte des revenus extraordinaires de $0.37 par action.

L'augmentation des bénéfices est due en majeure partie à la stabilité des coûts de production. L'affiliation de Rolph-Clark-Stone Limitée durant les derniers six mois n'a pas eu de répercussion importante sur les revenus par action.

Le rapport annuel, ainsi que le rapport des vérificateurs seront disponibles au début de mai. L'assemblée générale annuelle des actionnaires se tiendra le 26 mai prochain.

Un dividende de 22 cents par action sera payable le 30 mars prochain aux actionnaires enregistrés au 21 mars. Ceci représente une augmentation de 2 cents comparativement au dernier dividende trimestriel.

J. P. Stanley
Président

le 14 mars 1977

RONALDS-FEDERATED LIMITED

Ronalds-Federated Limited

SIX MONTHS INTERIM REPORT

To the shareholders:

Operations for the current year include Rolph-Clark-Stone for the entire six months and R. G. Tamblyn Packaging for three months commencing May 1st. Revenues amounted to $56,686,000 compared with $34,404,000 a year ago. Net earnings at $1,413,000 increased by 53% and per share earnings were $1.13.

The integration of the Tamblyn operations with the packaging division of Rolph-Clark-Stone is proceeding as planned and we are now able to offer a full range of packaging services for the Ontario market.

Some softness in demand for printing services has been noted in the Western provinces, however, this is expected to improve over the next six months. Demand in Quebec has been well maintained and the plants in the East have been operating at a satisfactory level.

An additional four unit web offset press is due for installation in the Richmond Hill plant later in the year and planned capital expenditures are in accordance with our forecast for the year.

A regular dividend of 22 cents per share payable September 30th to shareholders of record on September 15th has been declared.

J. P. Stanley
President

September 6, 1977

Consolidated Statement of Earnings

Six-month period ended July 31, 1977 (Unaudited)

	1977	1976
SALES	$56,686,000	$34,404,000
COST OF OPERATIONS — before the following	51,768,000	31,550,000
Depreciation	1,622,000	948,000
Amortization of goodwill	58,000	—
Interest — long-term debt	553,000	52,000
— other	155,000	62,000
	54,156,000	32,612,000
EARNINGS FROM OPERATIONS	2,530,000	1,792,000
TAXES ON INCOME — current	1,182,000	909,000
— deferred	(65,000)	(40,000)
	1,117,000	869,000
NET EARNINGS	$ 1,413,000	$ 923,000
NET EARNINGS PER SHARE	$1.13	$0.86

Consolidated Statement of Changes in Financial Position

Six-month period ended July 31, 1977 (Unaudited)

	1977	1976
WORKING CAPITAL INCREASED BY		
Net earnings	$ 1,413,000	$ 923,000
Items not requiring working capital		
Depreciation and amortization of goodwill	1,680,000	948,000
Deferred income taxes	(65,000)	(40,000)
	3,028,000	1,831,000
Increase in long-term debt	946,000	—
Working capital of subsidiary company acquired	34,000	—
	4,008,000	1,831,000
WORKING CAPITAL DECREASED BY		
Investment in subsidiary company	1,400,000	—
Additions to fixed assets	1,040,000	957,000
Dividends paid	550,000	432,000
Decrease in long-term debt	382,000	57,000
	3,372,000	1,446,000
INCREASE IN WORKING CAPITAL	636,000	385,000
WORKING CAPITAL — beginning of period	11,107,000	7,064,000
WORKING CAPITAL — end of period	$11,743,000	$ 7,449,000

État consolidé des bénéfices

pour la période de six mois terminée le 31 juillet 1977 (non vérifié)

	1977	1976
VENTES	$56,686,000	$34,404,000
COÛT DES OPÉRATIONS — avant les items suivants	51,768,000	31,550,000
Amortissement	1,622,000	948,000
Amortissement de l'achalandage	58,000	—
Intérêts — sur la dette à long terme	553,000	52,000
— autres	155,000	62,000
	54,156,000	32,612,000
BÉNÉFICES D'OPÉRATIONS	2,530,000	1,792,000
IMPÔTS SUR LE REVENU — courants	1,182,000	909,000
— différés	(65,000)	(40,000)
	1,117,000	869,000
BÉNÉFICES NETS	$ 1,413,000	$ 923,000
BÉNÉFICES NETS PAR ACTION	$1.13	$0.86

État consolidé de l'évolution de la situation financière

pour la période de six mois terminée le 31 juillet 1977 (non vérifié)

	1977	1976
FONDS DE ROULEMENT A ÉTÉ AUGMENTÉ PAR		
Bénéfices nets	$ 1,413,000	$ 923,000
Items n'entraînant pas des fonds de roulement		
Amortissement	1,680,000	948,000
Impôts sur le revenu différés	(65,000)	(40,000)
	3,028,000	1,831,000
Augmentation de la dette à long terme	946,000	—
Fonds de roulement de la filiale acquise	34,000	—
	4,008,000	1,831,000
FONDS DE ROULEMENT A ÉTÉ DIMINUÉ PAR		
Placement dans une compagnie filiale	1,400,000	—
Accroissement des immobilisations	1,040,000	957,000
Dividendes versés	550,000	432,000
Diminution de la dette à long terme	382,000	57,000
	3,372,000	1,446,000
AUGMENTATION DU FONDS DE ROULEMENT	636,000	385,000
FONDS DE ROULEMENT — au début de la période	11,107,000	7,064,000
FONDS DE ROULEMENT — à la fin de la période	$11,743,000	$ 7,449,000

Ronalds-Federated Limited

RAPPORT INTÉRIMAIRE SIX MOIS

Aux actionnaires:

Les résultats financiers pour l'année en cours comprennent les six mois d'opération de Rolph-Clark-Stone ainsi que les trois mois, à compter du 1er mai, de R. G. Tamblyn Packaging. Les ventes se sont élevées à $56,686,000, comparativement à $34,404,000 l'année dernière. Les bénéfices nets, de l'ordre de $1,413,000 se sont accrus de 53% et les gains nets par action étaient de $1.13.

L'intégration des opérations de Tamblyn avec celles de la section de l'impression des emballages de Rolph-Clark-Stone s'effectue comme prévue et nous sommes maintenant en mesure d'offrir sur le marché ontarien un éventail complet de nos services d'impression des emballages.

Une légère diminution de la demande d'impression s'est fait sentir dans les provinces de l'ouest, bien que nous prévoyons que la situation s'améliorera durant les prochains six mois. La demande au Québec s'est bien maintenue et les filiales des maritimes opèrent à un niveau satisfaisant.

Une presse lithographique à ruban continu de 4 unités sera installée à Richmond Hill un peu plus tard au cours de l'année. Les dépenses en immobilisation n'ont pas excédé nos prévisions pour l'année en cours.

Un dividende régulier de 22 cents par action a été déclaré et sera payable le 30 septembre prochain aux actionnaires enregistrés au 15 septembre.

J. P. Stanley
Président

le 6 septembre 1977